

## 得益于销售渠道的拓宽

2012年1月13日

• 公司研究      • 建材行业      • 公告点评      • 江西水泥（000789）

### 事件：

2012年1月12日，江西水泥（000789）公布2011年度业绩预增公告。公告显示，2011年度净利润约5.1亿元，同比增长233%，预计2011年每股收益（以2012年1月11日总股本52.99亿股计算）为1.29元，较2010年EPS 0.387元提高了0.903元，增幅达233%。

### 点评：

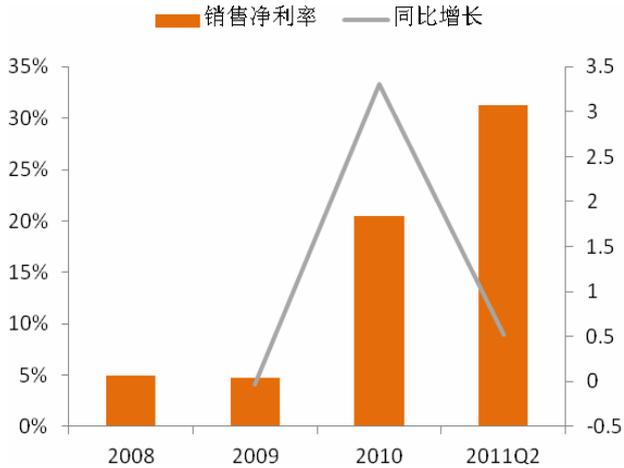
- **2011年全国水泥价格走出了前高后低之势，公司通过开拓新市场，实现了以量补价的方式确保收入大幅增长。**2011年全国水泥价格呈现了前高后低趋势，1-6月份全国水泥市场呈上涨行情，而7月份之后全国水泥价格震荡下滑，水泥市场开始持续低迷。公司通过不断开拓新的市场以增加利润新的贡献点。继2010年下半年公司开拓广东市场后，2011年上半年公司陆续开拓安徽和浙江市场。2011年1-6月，公司实现营业收入25.7亿元，其中广东、浙江、安徽市场营业收入分别为0.17亿元、0.28亿元、0.15亿元，新开拓市场销售收入占营业总收入的2.3%。四季度是公司传统的销售旺季，但今年却出现旺季不旺的现象。然而新市场的开拓，公司实现了以量补价的方式确保2011年业绩大幅度提升。
- **与上半年相比，下半年水泥价格有所回落，但全年平均水泥价格能出现上涨。**2011年1-6月份，南昌地区水泥销售价格同比上涨62.74%，全年南昌地区水泥价格同比上涨43.69%。另外，1-8月产品销售1102万吨（其中1-6月销售796.03万吨），同比增长222万吨，8月份不含税平均价格331元/吨，同比增长41%。公司产品销售价格及销售收入的增加助公司业绩大幅提升。
- **投资收益和处置长期股权投资为业绩增长锦上添花。**报告期内公司收到对南方水泥有限公司的投资收益4398.91万元和处置对江西闪亮制药有限公司长期股权投资产生的投资收益3490.68万元。以上两项收益占公司净利润的15.5%。
- **风险因素：**

国内信贷紧缩、资金回收压力持续加大，重点工程和基础设施建设进度放缓；水泥销售上行空间有限，下行压力增加，影响水泥供需关系及产品价格不确定因素增多。

## 1、公司盈利能力增强

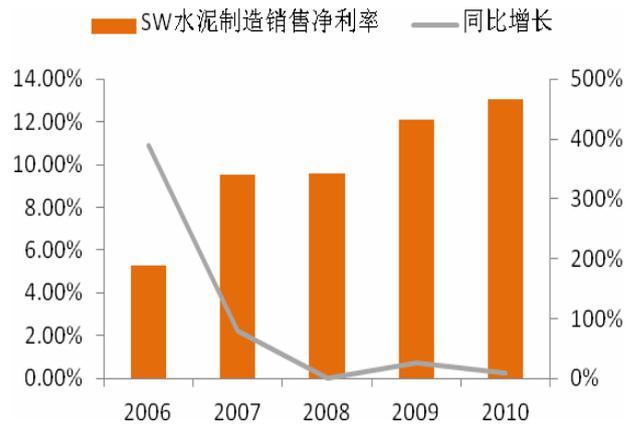
2010年以来，公司销售净利率明显得到改善。与同行业相比，公司三项费用控制较好，三项费用占营业收入比重逐渐下降。

图 1：江西水泥近三年销售净利率情况



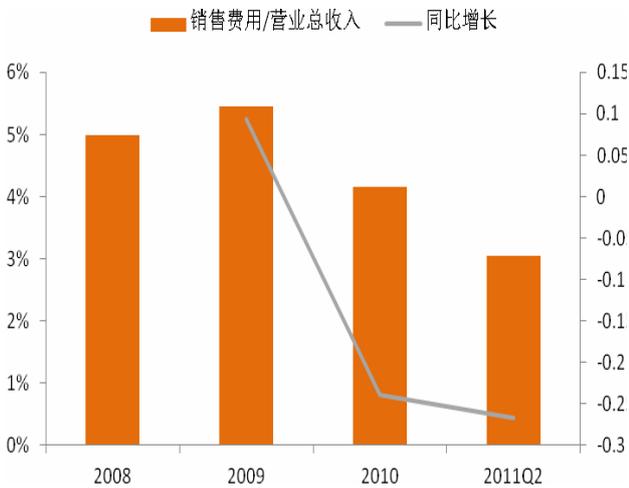
数据来源：WIND 资讯 制图：恒泰证券研发中心

图 2：水泥制造业（申万）销售净利率情况



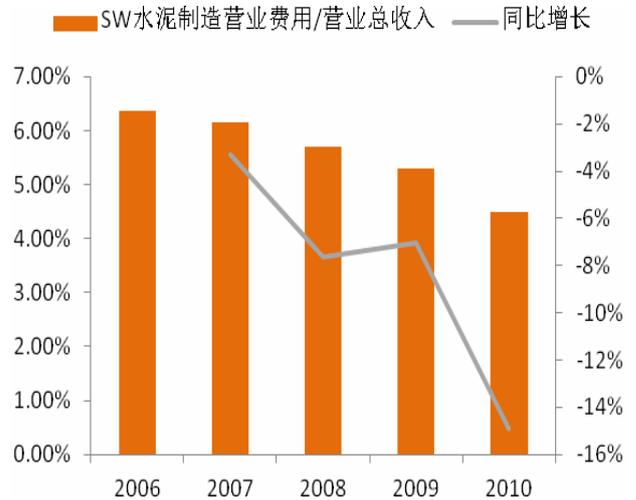
数据来源：WIND 资讯 制图：恒泰证券研发中心

图 3：江西水泥近三年销售费用/营业总收入情况



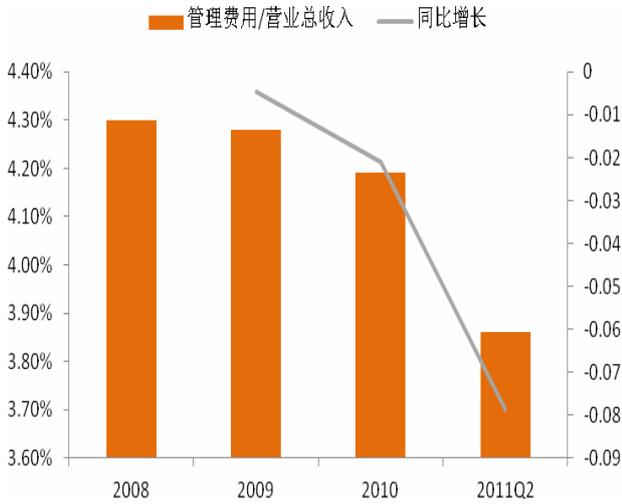
数据来源：WIND 资讯 制图：恒泰证券研发中心

图 4：水泥制造业（申万）销售费用/营业总收入情况



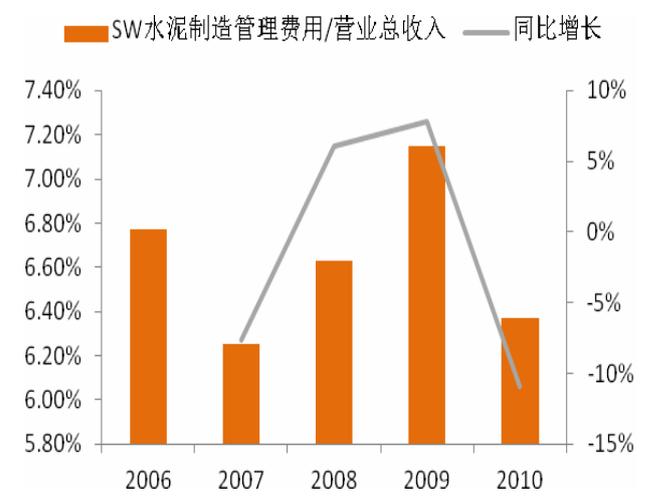
数据来源：WIND 资讯 制图：恒泰证券研发中心

图 5：江西水泥近三年管理费用/营业总收入情况



数据来源：WIND 资讯 制图：恒泰证券研发中心

图 6：水泥制造业（申万）管理费用/营业总收入情况



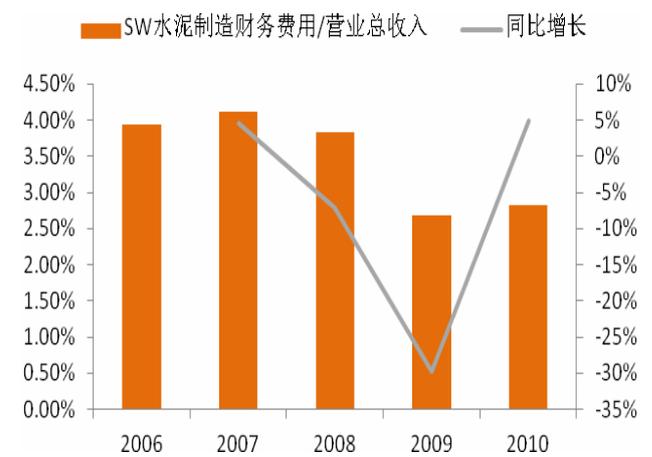
数据来源：WIND 资讯 制图：恒泰证券研发中心

图 7：江西水泥近三年财务费用/营业总收入情况



数据来源：WIND 资讯 制图：恒泰证券研发中心

图 8：水泥制造业（申万）财务费用/营业总收入情况

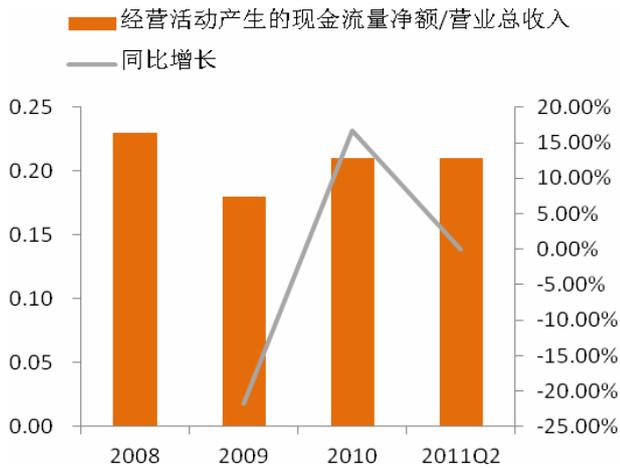


数据来源：WIND 资讯 制图：恒泰证券研发中心

## 2、财务状况良好

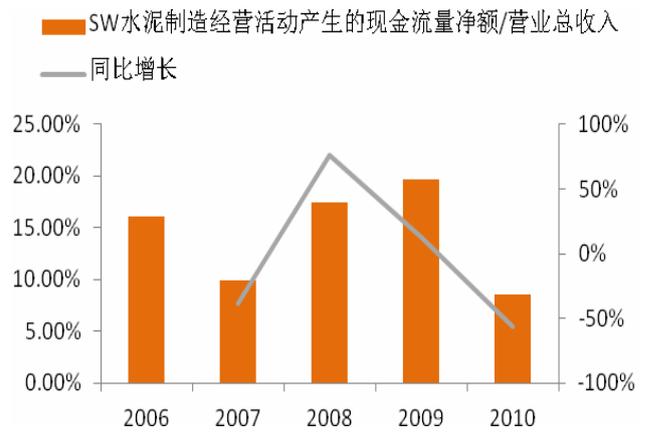
近年来，公司财务状况有所好转，公司经营活动产生的现金流量净额/营业总收入有所改观。公司存货周转率一直处于下降趋势，公司无存货风险。然而，公司资产负债率控制仍在 60%以上，负债率偏高。总体来看，公司不存在经营商的风险。

图 9：公司经营活动产生的现金流量净额/营业总收入情况



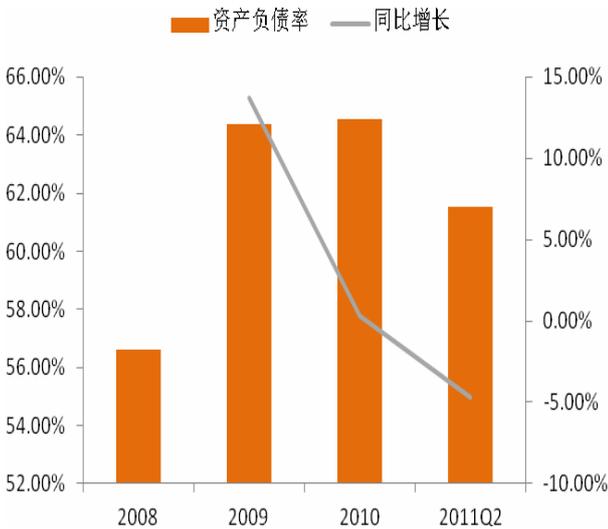
数据来源：WIND 资讯 制图：恒泰证券研发中心

图 10：行业经营活动产生的现金流量净额/营业总收入情况



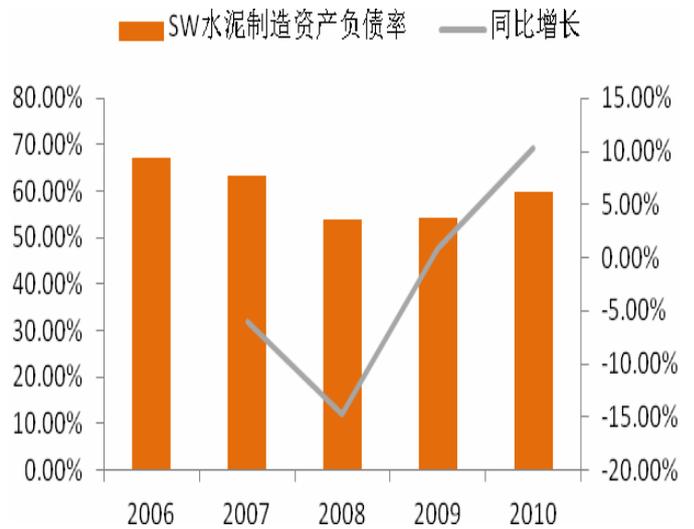
数据来源：WIND 资讯 制图：恒泰证券研发中心

图 11：公司近三年资产负债率情况



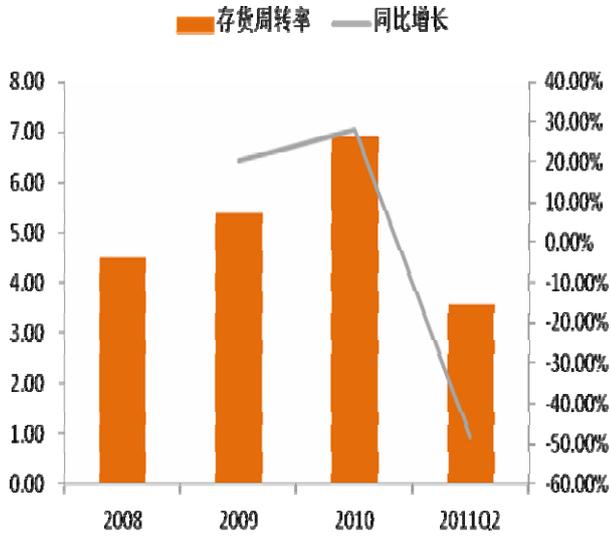
数据来源：WIND 资讯 制图：恒泰证券研发中心

图 12：行业资产负债率情况



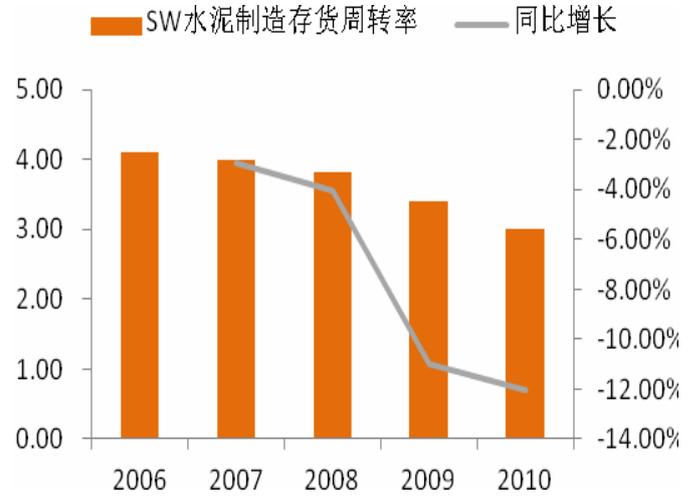
数据来源：WIND 资讯 制图：恒泰证券研发中心

图 13：公司近三年存货周转率情况



数据来源：WIND 资讯 制图：恒泰证券研发中心

图 14：行业资产负债率情况



数据来源：WIND 资讯 制图：恒泰证券研发中心

## 重要声明

恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券研发中心力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

## 联系方式

恒泰证券研发中心

地址：上海市浦东新区松林路 357 号通茂大酒店 26 楼

邮编：200122

联系人：吴俊

联系电话：021-68405275

电子邮件：wujun@cnht.com.cn